


2015-1-28


公司报告(点评报告)

 评级 **推荐** 维持

隆平高科 (000998)
看好公司发展前景，继续推荐


分析师：陈佳


 862765799811

 chenjia2@cjsc.com.cn


执业证书编号：S0490513080003

联系人：高辰星

 8602765799773

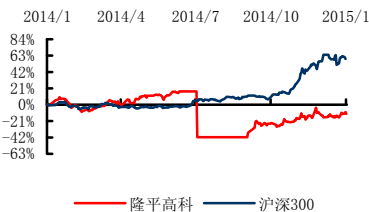
 gaocx@cjsc.com.cn

联系人：杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《业绩符合预期，维持推荐》2014/10/27

《业绩符合预期，维持推荐》2014/10/27

《业绩符合预期，维持推荐》2014/10/27

■ 事件描述

隆平高科发布 2014 业绩预增公告。

■ 事件评论

➢ 隆平高科 2014 年归属于上市公司股东的净利润预计达到 3.54~ 4.1 亿元，同增 90%~120%，按定增后股本摊薄 EPS 为 0.27~0.32 元；其中单四季归属上市公司股东净利润 2.38~ 2.94 亿元，同增 85.1%~128%，按定增后股本摊薄 EPS 为 0.18~0.23 元。总体上，公司业绩复合我们预期。

➢ 追溯少数股东权益上移的利润并表以及处置资产收益，14 年公司净利润同增 8.39%~28.6%。报告期公司实现湖南隆平、安徽隆平和亚华种子收购的剩余股权利润并表，对 13 年业绩进行追溯调整后（考虑少数股权上移后追溯调整的 13 年净利为 3.19 亿元），公司 14 年业绩实际同比增长 10.9%~28.4%；此外，报告期公司转让新疆银隆农业股权，获得 6396 万元处置款（税后贡献净利润 5436 万元），扣除此部分收益后（同时扣除 13 年处置股权税后贡献利润 4271 万元），公司 14 年归属净利润实际同比增长 8.39%~28.6%。2014 年两杂市场面临历史高库存之压，隆平高科能够取得上述业绩实属不易，亦验证龙头种业公司在行业低迷下情况下，仍能通过自身品种实现增长抵御行业周期低谷。

➢ 我们看好公司未来发展前景。主要逻辑如下：（1）公司储备品种丰富，保证内生业绩可持续增长。目前公司形成了以四大金刚为稳业绩品种并不断推出新品种的多层次品种体系，保障公司内生业绩可持续增长。（2）后期仍需积极关注隆平高科逆周期外延扩张。现阶段中国种业正经历高库存之压，行业结构性分化严重，但对于有实力企业来讲，逆周期外延能够以较低的成本获得更优良的资产，利于企业迅速实现其做大做强的目标。（3）国际化发展渐行渐近，打开增长空间。我们判断，国家后期或将放开两系水稻种子亲本海外育种，而目前全球水稻种植面积接近 20 亿亩，中国仅占 4.5 亿亩，这为中国杂交水稻种子的绝对龙头-隆平高科提供了巨大的发展空间。（4）依托募集资金及中信集团平台优势，公司在种业领域将加速发展。定增获得充足的资金，公司外延式发展的战略思路将能有效和快速的执行；引入中信集团，上升为国家队，有望借助更高的平台优势，推行国际化战略。

➢ 维持“推荐”。预计公司 14、15 年全面摊薄 EPS 分别为 0.3 元和 0.4 元。我们坚定看好公司未来发展，给予公司“推荐评级”。

➢ 风险提示：（1）行业库存加码；（2）公司战略实施受阻。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1885	2128	2406	2722	货币资金	579	3536	3727	3942
营业成本	1244	1394	1565	1759	交易性金融资产	11	11	11	11
毛利	641	734	840	962	应收账款	316	347	393	444
%营业收入	34.0%	34.5%	34.9%	35.4%	存货	1343	1703	1912	2149
营业税金及附加	1	1	1	1	预付账款	96	98	110	123
%营业收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	其他流动资产	35	212	189	202
销售费用	140	192	192	191	流动资产合计	2380	5913	6365	6906
%营业收入	7.4%	9.0%	8.0%	7.0%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	162	266	217	245	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	8.6%	12.5%	9.0%	9.0%	长期股权投资	2142	2197	2180	2169
财务费用	90	7	-11	-13	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4.8%	0.3%	-0.5%	-0.5%	固定资产合计	870	1047	1242	1454
资产减值损失	58	22	8	9	无形资产	245	232	221	210
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	8	8	8	8
投资收益	80	104	50	50	递延所得税资产	0	1	0	0
营业利润	271	351	484	580	其他非流动资产	-1812	-1812	-1812	-1812
%营业收入	14.4%	16.5%	20.1%	21.3%	资产总计	3833	7585	8203	8934
营业外收支	39	50	50	50	短期贷款	495	0	0	0
利润总额	310	401	534	630	应付款项	449	581	652	733
%营业收入	16.4%	18.8%	22.2%	23.2%	预收账款	269	434	491	555
所得税费用	6	12	16	19	应付职工薪酬	83	124	139	156
净利润	303	389	518	612	应交税费	5	31	41	48
归属于母公司所有者的净利润	186.3	388.8	518.3	611.6	其他流动负债	258	231	247	274
少数股东损益	117	0	0	0	流动负债合计	1558	1402	1570	1767
EPS (元/股)	0.14	0.30	0.40	0.47	长期借款	66	66	66	66
					应付债券	0	-17	-34	-50
					递延所得税负债	0	0	0	0
					其他非流动负债	470	470	470	470
					负债合计	2095	1921	2073	2253
					归属于母公司	1580	5506	5972	6523
					少数股东权益	158	158	158	158
					股东权益	1738	5664	6130	6681
					负债及股东权益	3833	7585	8203	8934
					基本指标				
						2013A	2014E	2015E	2016E
					EPS	0.144	0.300	0.400	0.471
					BVPS	3.17	11.05	4.60	5.03
					PE	144.70	69.32	52.01	44.07
					PEG	2.98	1.43	1.07	0.91
					PB	6.55	1.88	4.51	4.13
					EV/EBITDA	62.86	49.96	38.59	31.94
					ROE	11.8%	7.1%	8.7%	9.4%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。